



شركة الأسمدة العربية السعودية - سافكو

نظرة على النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٨

٢٢ يناير ٢٠١٩

أداء جيد، حان الوقت لتحقيق الربح

أنهى سافكو العام ٢٠١٨ نهاية قوية بزيادة في المبيعات بأكثر من ٤٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق مع قفزة في ربح السهم بحدود ٩٨٪، لتتفوق بذلك نتائج الربع على توقعاتها ومتوسط التوقعات. من هنا، تتوقع للعام الحالي أن يؤدي ضعف أسعار اليوريا وانخفاض حجم المبيعات (بسبب إغلاق سافكو^٣) إلى تراجع في المبيعات بحدود ٩٪ عن العام السابق مع انخفاض في صافي الربح بحدود ١١٪. مع اقتراب نجاح عملية الاستحواذ على أعمال المغذيات الزراعية، ستترتفع مدرونة سافكو، الأمر الذي تتوقع أن يؤثر على توقعات توزيعات الأرباح. ارتفع سهم الشركة بمعدل جيد لكن الوقت حان لتبخيف التعرض كتناول تكتيكي، مع احتمال استفادة السهم من الانضمام إلى مؤشرات الأسواق الناشئة (ارتفاع متوقع للسوق بحدود ٦٪ من مستوى السعر الحالي). نستمر في سعر السهم المستهدف ٧٥ ر.س. والتوصية "احتفاظ".

نهاية قوية للعام ٢٠١٨

تفوقت مبيعات الشركة للربع الرابع ٢٠١٨ على توقعاتها وعلى متوسط التوقعات بقيمة ١,٠٩٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧٧٪ وأعلى من الربع السابق بنسبة ٨٪). ارتفع سعر اليوريا خلال الربع بمعدل ٨٪ عن الربع السابق وبمعدل ٢٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٨١ دولار أمريكي - ملاحظة: توقفت مصانع سافكو ٤ و ٥ خلال الربع الرابع ٢٠١٧. لكامل العام، ارتفع صافي الربح بمعدل ٤٠٪ عن العام السابق ليصل إلى ٣,٨٦٠ مليون ر.س. (١٧٪ من ارتفاع أسعار المنتجات و ٢٢٪ من زيادة حجم المبيعات). تتوقع أن يأتي النمو من برامج تحسين الكفاءة والتي نتج عنها ب ما يقارب ٣٩ طن متري في ٢٠١٨ مقابل ٣٤ طن متري في العام السابق. للعام ٢٠١٩، تتوقع تراجع في مبيعات سافكو بحدود ٩٪ عن العام السابق بسبب الانخفاض المتوقع في أسعار اليوريا الذي بدأ ملامحه بظهور (٢٨٥ دولار أمريكي للطن من أعلى مستوى الذي تحقق في أكتوبر بقيمة ٣٤٠ دولار أمريكي).

تحسين هامش إجمالي الربح

ساعد ارتفاع المبيعات في توسيع هامش إجمالي الربح للسنة المالية ٢٠١٨ إلى ٤٣٪ من ٤٥٪ من في العام السابق. قد تشهد الهاومنج بعض التحسن من مشاريع فك الاختناق، مما يساعد على تعويض التأثير الناتج عن تراجع أسعار المنتجات. خلال الفترة القادمة، يبدو أن القدرة على رفع أسعار المواد الأولية محدودة في العام ٢٠١٩، لكن يعتبر الهدف للوصول إلى السعر القياسي ما زال قائماً.

انخفاض صافي ربح العام ٢٠١٩ بناء على سعر اليوريا وأعمال الصيانة المجدولة لمصنع سافكو^٣

ارتفع صافي الربح في الربع الرابع ٢٠١٨ عن الربع السابق بنسبة ٩٪ إلى ٥٦٩ مليون ر.س. كما ارتفع للسنة المالية ٢٠١٨ عن العام السابق بنسبة ٩٨٪، بدعم من تحسن أسعار اليوريا وارتفاع كمية المبيعات. سيؤدي إغلاق الصيانة الذي تم الإعلان عنه مؤخرًا لمصنع سافكو^٣ في العام ٢٠١٩ إلى انقطاع الإنتاج لمدة ١١ يوم وأثر مالي بقيمة ١١٩ مليون ر.س.. خلال النصف الأول ٢٠١٩، بعد الانتهاء من الصيانة، من المتوقع ارتفاع إنتاج الأمونيا بمقدار ١٠٠ ألف طن. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن أسعار اليوريا تتجه إلى الانخفاض في العام ٢٠١٩ بسبب استمرار ضعف أسعار الحبوب في الأسواق الاستهلاكية الرئيسية. تتوقع أرباح بحدود ١,٥٤٥ مليون ر.س. (أقل بمعدل ١١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق).

تمويل الاستحواذ على أعمال سايكون للأغذية الزراعية سيكون حاسما

من الجدير باللحظة، تراجع معدل التوزيعات للعام ٢٠١٨ إلى ٦٠٪ من ٨٣٪ في العام السابق. من وجهة نظرنا، بينما تحفظ سافكو بالقدر لزيادة النفقات الرأسمالية للصيانة والاستعداد للاستحواذ على محفظة أعمال سايكون للأغذية الزراعية بتكلفة تقارب ١٨ مليار ر.س. (انظر إلى تقريرنا "تقييم صفة الأغذية الزراعية" بتاريخ ٢ يناير ٢٠١٩)، سيكون تمويل الاستحواذ حاسماً - تتوقع اتفاقية ٥٠٪ نقد و ٥٠٪ أسهم مما سيتيح عنه معدل صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والرسالة والاستهلاك والإطفاء أولى عند ٢,٣ مرة. ستتأثر توزيعات الأرباح على الأرجح بسبب ارتفاع المديونية في المركز المالي كما سي فقد المستثمرين الباحثين عن الدخل اهتمامهم بسهم الشركة (ائد توزيع الأرباح الحالي ٣٠٪).

احتفاظ	
التوصية	
٧٥ (ر.س.)	

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

(بيانات السهم (ر.س.))	
آخر إغلاق	ر.س.
نسبة التغير إلى السعر الهدف	%
القيمة السوقية	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	مليون
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	رس.
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهور	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س.
SAFCO AB ٢٠٢٠.SE روبيت / بلومبرغ	روبيت / بلومبرغ

٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	٣,٥٣٦	٣,٨٦٠
هامش إجمالي الربح	%٥٣	%٥٥
الربح التشغيلي	١,٤٥٥	١,٦٩٢
هامش الربح التشغيلي	%٤١	%٤٤
صافي الربح	١,٥٤٥	١,٧٣٨
هامش الامان	%٤٣	%٤٦
ربح السهم (ر.س.)	٤,١٧	٤,١٧
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٢,٥٠	٢,٥٠

المكررات السعرية
٢٠١٨
٢٠١٩ متوقع
٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA
مكرر السعر إلى المبيعات
مكرر القيمة الدفترية



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

العاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

الربح السهم ٢٠١٨ (مليون ر.س.)	سافكو (مليون ر.س.)	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٧	الربح الرابع ٢٠١٦	الربح الرابع ٢٠١٥	الربح الرابع ٢٠١٤	الربح الرابع ٢٠١٣	الربح الرابع ٢٠١٢	الربح الرابع ٢٠١١
البائعات	إجمالي الربح	هامش إجمالي الربح	الربح التشغيلي	صافي الربح	هامش صافي الربح	هامش صافي الربح	هامش صافي الربح	هامش صافي الربح	هامش صافي الربح
١,٠٦٧	١,٠٩٠	٦٩١	٦٧٩	٦٦	٦١٦	٦١٤	٦٠٧	٦٠٠	٥٩٣
٦٤١	٦٧٩	٦٧٨	٥٨٥	٥٨٥	٦٤٩	٥٨٩	٥٨٤	٥٧٤	٥٦٩
٤٩١	٦٦	٦٦	٥٨٥	٥٨٥	٦٤٩	٥٨٩	٥٨٤	٥٧٤	٥٦٩
٥١٤	٦٤	٦٤	٥٢٢	٥٢٢	٥١	٥١	٥٠٧	٥٠٣	٥٠٣
٧٤٨	٦٣	٦٣	٥٥٢	٥٥٢	٥٠	٥٠	٥٠١	٥٠١	٥٠٢
١,٢٢	١,٣٦	١,٣٦	١,٢٥	١,٢٥	١,١٥	١,١٤	١,١٣	١,١٣	١,١٣



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إحلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمن الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و / أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. عليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والأراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و مالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعواقب المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والالتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستثمرون على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٢٣١٢٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-٥٣١٥١١

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٤٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢